

大类资产配置周报(2022.11.27)

放宽地产融资，稳定复苏趋势

央行全面降准 0.25%；个人养老金制度启动实施。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：1-10月工业企业利润同比下降3%。
- **要闻**：国务院常务会议提出降准；央行全面降准 0.25%；央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》；人社部宣布个人养老金制度 25 日起启动实施；国务院联防联控机制发布《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等 4 个防控相关技术文件。

资产表现回顾

- **股市回调，债市反弹**。本周沪深 300 指数下跌 0.68%，沪深 300 股指期货下跌 0.76%；焦煤期货本周上涨 0.18%，铁矿石主力合约本周下跌 1.01%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.28%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。房地产行业融资多渠道放宽，一是政策方面央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资，二是间接融资方面多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，三是直接融资方面“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地。我们认为房地产行业融资放宽，对稳定国内短期经济复苏形势将产生明显正面影响，对国内秋冬季疫情反弹造成的内需压力和 2023 年海外或陷入经济衰退带来的外需压力构成一定对冲，使我国经济基本面保持住对海外的相对优势。但短期内仍需关注可能造成资本市场波动的因素：一是年底流动性季节性偏紧，二是美联储加息前景预期调整，三是国内疫情形势对经济的影响，四是冬季北半球气候变化对能源价格的影响。

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

本期观点 (2022.11.27)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	复苏之下股市受益	超配
债券	-	复苏抬高债市收益率	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《关注亚洲金融市场波动：大类资产配置周报》
2022.10.23

《稳增长还是抑通胀，海外货币政策面临两难：
大类资产配置周报》2022.10.30

《稳增长措施重回市场关注重点：大类资产配置
周报》2022.11.6

《人民币资产复苏交易可期：大类资产配置周
报》2022.11.13

《流动性易放大年底资产价格波动幅度：大类资
产配置周报》2022.11.20

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一周概览.....	4
债市反弹.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现.....	8
A股：房地产产业链反弹	8
债券：收益率超调回落	9
大宗商品：外需疲弱.....	10
货币类：货基收益率中位数维持在较低水平	11
外汇：美元持续走弱.....	11
港股：美联储关注美国经济衰退的可能.....	12
下周大类资产配置建议.....	14
风险提示：	14

图表目录

本期观点 (2022.11.27)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2022.11.20)	14

一周概览

债市反弹

股市回调，债市反弹。本周沪深 300 指数下跌 0.68%，沪深 300 股指期货下跌 0.76%；焦煤期货本周上涨 0.18%，铁矿石主力合约本周下跌 1.01%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.35%；十年国债收益率持平于 2.83%，活跃十年国债期货本周上涨 0.28%。

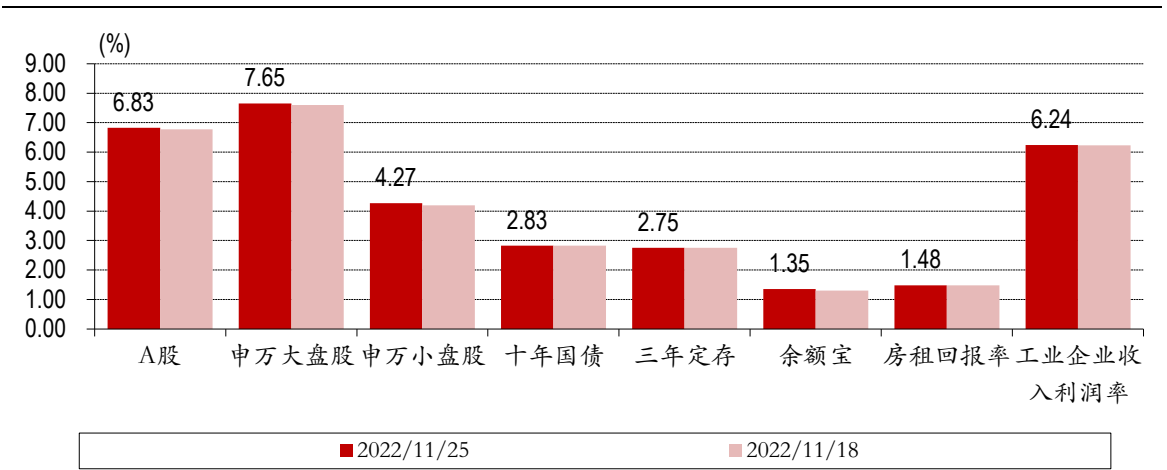
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.68% 沪深 300 期货 -0.76% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.83%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货 +0.28% 本期评论： 经济复苏抬高收益率 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 -1.01% 焦煤期货 +0.18% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.35%/本周变动 +6BP 股份制理财 3M 1.6%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 下方波动 配置建议： 标配

资料来源：万得，中银证券

10 月工业企业利润偏弱。本周 A 股指数跌多涨少，小盘股估值下行幅度更大。本周央行在公开市场净回笼资金 3780 亿元，流动性分化，银行间拆借利率维持在较低水平，但非银机构拆借利率小幅上行，周五 R007 利率收于 2.07%，GC007 利率收于 2.11%。本周十年国债收益率持平于 2.83%。10 月工业企业收入利润率较 9 月小幅上升 0.01%，主要来自成本下降的影响，一方面需要关注年底工业企业补库存的进展情况，另一方面，受房地产融资政策放开影响，相关建材需求存在反季节走强的可能。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周A股指数跌多涨少，领涨的指数是上证综指（0.14%），领跌的指数是创业板指（-3.36%）；港股方面恒生指数下跌2.33%，恒生国企指数下跌2.52%，AH溢价指数下行1.45收于142.71；美股方面，标普500指数本周上涨1.53%，纳斯达克上涨0.72%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.2%，中债国债指数上涨0.15%，金融债指数上涨0.25%，信用债指数上涨0.2%；十年美债利率下行14BP，周五收于3.68%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率上行6BP，周五收于1.35%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌4.44%，收于76.55美元/桶；COMEX黄金上涨0.03%，收于1755美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨0.57%，LME铜下跌1.06%，LME铝下跌2.67%；CBOT大豆上涨0.61%。美元指数下跌0.84%收于106.07。VIX指数下行至20.5。本周美元指数继续小幅下行，海外仍以衰退交易为主。

图表3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2022/11/21 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/11/25 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,101.69	0.14	0.32	7.20	(14.78)
	399001.SZ	深证成指	10,904.27	(2.47)	0.36	4.88	(26.61)
	399005.SZ	中小板指	7,309.40	(3.03)	0.01	3.34	(26.80)
	399006.SZ	创业板指	2,309.36	(3.36)	(0.65)	1.95	(30.50)
	881001.WI	万得全A	4,839.73	(1.35)	0.54	6.12	(18.24)
	000300.SH	沪深300	3,775.78	(0.68)	0.35	7.61	(23.57)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	219.48	0.20	(0.50)	(0.57)	3.33
	CBA00603.C	中债国债	213.32	0.15	(0.60)	(0.86)	3.25
	CBA01203.C	中债金融债	220.27	0.25	(0.44)	(0.57)	3.21
	CBA02703.C	中债信用债	202.44	0.20	(0.49)	(0.47)	2.70
	885009.WI	货币基金指数	1,646.50	0.03	0.03	0.10	1.69
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	76.55	(4.44)	(9.78)	(11.53)	1.78
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,755.00	0.03	(0.98)	6.97	(4.02)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,736.00	0.57	3.14	8.57	(13.14)
	CA.LME	LME 铜	7,990.00	(1.06)	(5.38)	7.25	(17.80)
	AH.LME	LME 铝	2,365.00	(2.67)	(1.97)	6.44	(15.76)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,437.00	0.61	(1.55)	1.23	7.30
货币	-	余额宝	1.35	6 BP	-4 BP	-6 BP	-72 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	-121 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	106.07	(0.84)	0.53	(4.96)	10.53
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.16	(0.48)	(0.24)	1.88	(12.37)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.44	(0.90)	(0.77)	(2.89)	(3.20)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.15	(1.20)	(0.28)	(4.81)	7.01
港股	HSI.HI	恒生指数	17,573.58	(2.33)	3.85	19.65	(24.89)
	HSCEI.HI	恒生国企	5,971.10	(2.52)	4.40	20.91	(27.50)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	142.71	(1.45)	(2.54)	(11.83)	(4.29)
美国	SPX.GI	标普500	4,026.12	1.53	(0.69)	3.98	(15.53)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,226.36	0.72	(1.57)	2.17	(28.24)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.68	-14 BP	0 BP	-42 BP	216 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.50	(11.33)	2.66	(20.79)	19.05
	CRBFD.RB	CRB 食品	555.67	0.77	(0.34)	0.62	13.27

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 国家统计局网站信息显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69768.2亿元，同比下降3.0%（按可比口径计算）。1-10月份，采矿业实现利润总额13943.0亿元，同比增长60.4%；制造业实现利润总额51739.3亿元，下降13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额4085.9亿元，增长15.5%。在41个工业大类行业中，19个行业利润总额同比增长，22个行业下降。
- 国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。会议强调，要推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资。稳定和扩大消费，支持平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款，促进房地产市场健康发展。
- 央行决定12月5日全面降准0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)，共计释放长期资金约5000亿元。这也是央行年内第二次降准。央行表示，此次降准旨在保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础。
- 人社部宣布个人养老金制度25日起启动实施，首批在北京、上海、广州、西安、成都等36个先行城市或地区实施。首批23家入围个人养老金账户的银行，可正式开通个人养老金账户。多家银行透露，即将引入专属养老储蓄、理财、基金和保险产品。多家基金公司宣布养老基金Y类份额开卖，自11月28日起投资者可以通过个人养老金账户进行申购。
- 国务院批复同意在廊坊市、沧州市、运城市等33个城市和地区设立跨境电商综合试验区。另外，中国与泰国签署电子商务合作谅解备忘录，加强物流、配送、电子支付等领域合作。
- 央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资。该通知就是此前市场热议的“地产金融16条”。同日，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，龙头房企万科获得中行、交行共2000亿授信额度，美的置业获交行200亿元授信额度。农行则宣布与中海发展、华润置地、万科、龙湖、金地等5家房企战略合作。另外，工行也将于近期与龙湖集团、碧桂园等房企签署银企战略合作协议，提供数百亿意向性授信额度。“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地，中债增进公司对龙湖集团、美的置业、金辉集团提供发债信用增进，拟首批分别支持发行20亿元、15亿元、12亿元中票。
- 国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。其中，工商银行向12家全国性房企提供意向性融资，总额达6550亿元，邮储银行向5家房企提供意向性融资总额2800亿元。业界预计，下一步，销售排行在TOP20-TOP70的房企有望获得很大支持，资金提供方也将由国有大行扩展到股份制银行。
- 2022年金融街论坛开幕，多位金融管理部门一把手重磅发声。央行行长易纲指出，我国货币政策对宏观经济的支持比较有力，要继续实施好稳健的货币政策；房地产业关联很多上下游行业，其良性循环对经济健康发展具有重要意义。银保监会主席郭树清表示，中国经济韧性强、潜力足、回旋余地大，长期向好的基本面最为坚实，全社会固定资产投资具有很大增长潜能；最近部分银行理财产品净值波动，这是市场自身调整表现，总体风险完全可控。证监会主席易会满表示，要探索建立具有中国特色的估值体系，深入推进股票发行注册制改革，制定实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案；支持涉房企业开展并购重组及配套融资。外汇局局长潘功胜表示，全球宏观环境可能由“大缓和”走向“高波动”；人民币资产避险属性日益凸显；向前看，中国外汇市场将保持稳健运行。
- 央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，要求全力做好稳投资促消费保民生各项金融服务，加大对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业群体的信贷支持力度，全力推动经济进一步回稳向上。保持房地产融资平稳有序，稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期。

- 央行拟向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款。据第一财经，央行近期拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。支持范围包括两个方面：一是为“保交楼”专项纾困政策提供配套融资；二是推动化解未交楼个人住房贷款风险，支持已出售、但逾期未交付，并经过金融管理部门认定的项目加快建设交付。
- 《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》已印发，在八个方面提出相应措施。其中明确，加强对“蹭热点”“炒概念”及相关方操纵行为的监控处置和打击力度；对第三方配合造假行为，探索与相关部门建立联合惩戒机制；健全上市公司独立董事规则；坚决把“空壳僵尸”和“害群之马”清出市场；优化上市公司破产重整制度，支持符合条件且具有挽救价值的危困公司通过破产重整实现重生。
- 《上海市住房租赁条例》获表决通过，将于 2023 年 2 月 1 日起施行。这也是继北京之后，第二部地方层面住房租赁条例出台。《条例》明确规定禁止群租，并加大对个人“二房东”监管力度，要求开立资金监管专用账户。
- 国务院联防联控机制发布《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》等 4 个防控相关技术文件，对核酸检测、风险区划定、居家隔离和健康监测等做了进一步规范。其中明确，在常态化监测中，没有发生疫情的地区，一般不按行政区域开展全员核酸检测。
- 国务院联防联控机制表示，近期，全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势。要坚持第九版防控方案和二十条措施不动摇、不走样。要持续整治层层加码，该管住的要坚决管住，该取消的要坚决取消，该落实的要落实到位，保障好疫情处置期间群众的基本生活和就医需求。
- 上海市进一步加强来沪返沪人员健康管理，来沪返沪人员抵沪不满 5 天者，不得进入餐饮、超市等公共场所。北京市明确，从 11 月 24 日起，进入商场超市、餐饮饭店、景区景点等公共场所，乘坐公共交通工具，查验 48 小时内核酸检测阴性证明。
- 市场监管总局拟修订反不正当竞争法，本次修订将完善数字经济反不正当竞争规则，规范治理新经济、新业态、新模式发展中出现的扰乱竞争秩序的行为。修订草案结合数字经济领域竞争行为的特点，针对数据获取和使用中的不正当竞争行为、利用算法实施的不正当竞争行为，以及阻碍开放共享等网络新型不正当竞争行为作出详细规定。
- 八部门印发科创金融改革试验区总体方案，推进上海市、南京市、杭州市、合肥市、嘉兴市科创金融改革，加大金融支持创新力度。方案提出，鼓励更多软件、大数据等领域优质企业在国内上市。

大类资产表现

A股：房地产产业链反弹

权重股表现更好。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（3.61%）、上证180（0.27%）、上证综指（0.14%），领跌的指数包括创业板指（-3.36%）、中小板指（-3.03%）、深证成指（-2.47%）。行业方面分化明显，领涨的行业有建筑（5.18%）、煤炭（4.58%）、房地产（4.54%），领跌的行业有餐饮旅游（-6.2%）、计算机（-5.83%）、传媒（-5.13%）。本周政策提振房地产产业链。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	3.61	建筑	5.18	煤电重组指数	4.46
上证180	0.27	煤炭	4.58	PPP指数	3.67
上证综指	0.14	房地产	4.54	福建自贸区指数	3.33
深证成指	(2.47)	传媒	(5.13)	生物识别指数	(5.88)
中小板指	(3.03)	计算机	(5.83)	云计算指数	(5.92)
创业板指	(3.36)	餐饮旅游	(6.20)	网络游戏指数	(6.51)

资料来源：万得，中银证券

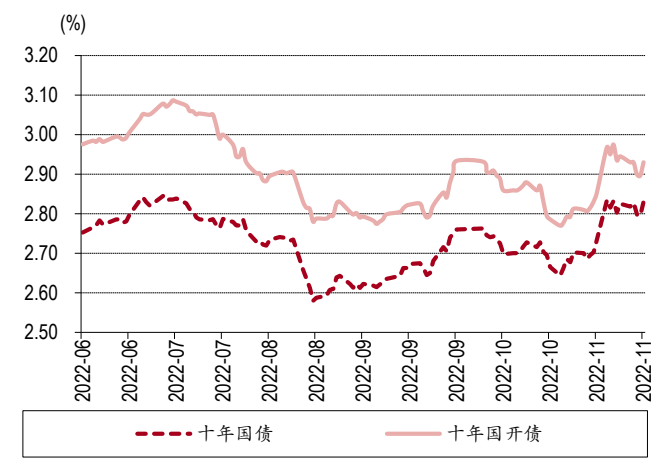
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 地产链 | 国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。其中，工商银行向12家全国性房企提供意向性融资，总额达6550亿元，邮储银行向5家房企提供意向性融资总额2800亿元。
- 跨境电商 | 国务院批复同意在廊坊市、沧州市、运城市等33个城市和地区设立跨境电商综合试验区。另外，中国与泰国签署电子商务合作谅解备忘录，加强物流、配送、电子支付等领域合作。
- 金融 | 国务院常务会议提出，加大金融支持实体经济力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。
- 地产 | 央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资。
- 数字经济 | 央行副行长潘功胜表示，我国金融科技整体竞争力处于世界领先水平，特别是移动支付、数字信贷成为我国数字经济发展的亮丽名片。下一阶段要加快推进金融数字化转型工作，健全数字普惠金融服务体系，运用金融科技增强银行的小微信贷能力，全面实施金融科技赋能乡村振兴示范工程。
- 无人驾驶 | 北京颁发自动驾驶无人化第二阶段测试许可，百度、小马智行等企业成为首批获准在北京开启“前排无人，后排有人”的自动驾驶无人化测试资格的企业。
- 露营 | 文化和旅游部等14部门印发露营旅游休闲发展指导意见，推动公共营地建设，扩大公共营地规模，提升服务质量。鼓励支持经营性营地规范建设，提高露营产品品质。增强人民群众文明露营意识，推广“无痕露营”。
- 医药 | 上海出台18条措施加快打造全球生物医药高地，目标是到2025年，上海全球生物医药研发经济和产业化高地发展格局初步形成，研发经济总体规模达到1000亿元以上。
- 一带一路 | 首届“一带一路”供应链峰会在昆明举行，会议以“畅通产业链供应链，‘链’通‘一带一路’”为主题，共话全球产业链供应链畅通机制。国内外近200家央企、世界500强等知名企业及各行业专家400余人参加线下会议。
- 旅游 | 2022湖南文旅产业投融资大会在张家界举行。大会签约省级重大招商引资项目85个，涵盖旅游景区开发、乡村振兴以及文旅配套基础设施等多个领域，投资总额1147.17亿元。

债券：收益率超调回落

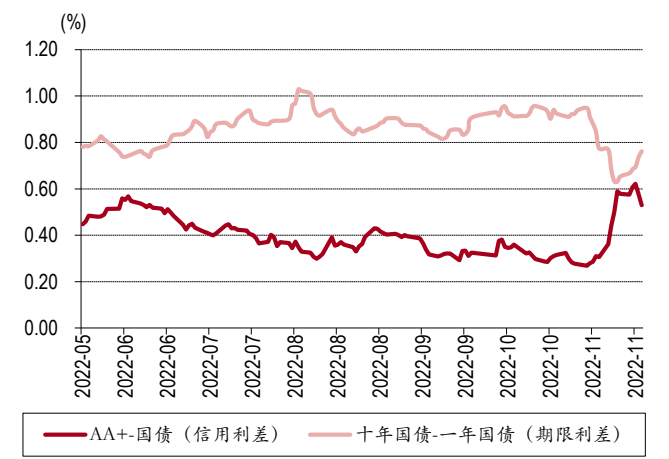
短久期利率债收益率回落幅度最大，债市整体仍是时间换空间。十年期国债收益率周五收于2.83%，本周持平，十年国开债收益率周五收于2.93%，较上周五下行1BP。本周期限利差上行11BP至0.76%，信用利差下行5BP至0.53%。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

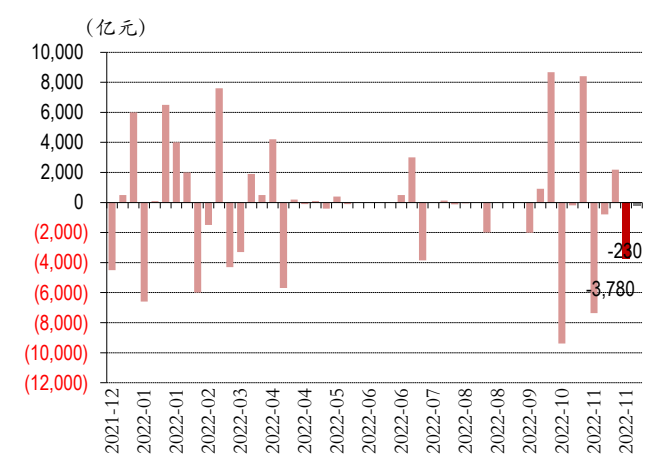
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

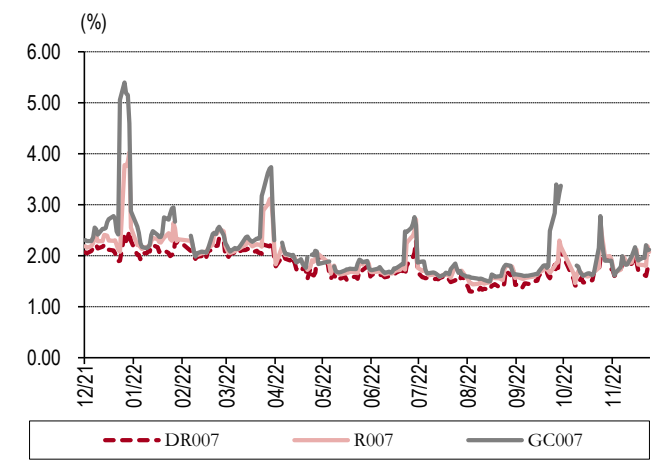
拆借利率分化加大。本周央行在公开市场净回笼3780亿元，拆借利率分化明显，周五R007利率收于2.07%，交易所资金GC007利率收于2.11%。央行降准虽然较市场预期的推迟了一周但仍落地普降0.25个百分点，释放长期资金约5000亿元，尽管如此，房地产融资同时期加大放松力度，仍需关注年底流动性需求上升，拆借利率波动加大的可能性。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

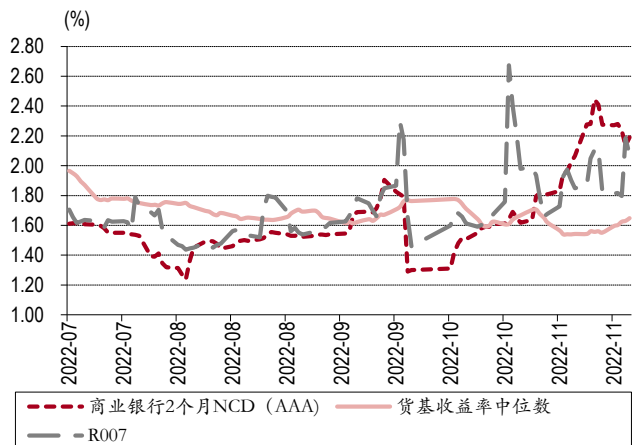
债券一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中国 11 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%，均与上月持平，连续三个月维持不变。
- 据央行，10 月份境外机构在中国债券市场的托管余额为 3.5 万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为 2.4%。
- 知情人士透露，中国奥园计划对境内债务进行整体打包重组，目前正在与境内投资人逐一沟通，商洽重组方案，涉及的境内公开市场债务总额约为 116 亿元。

货币类：货基收益率中位数维持在较低水平

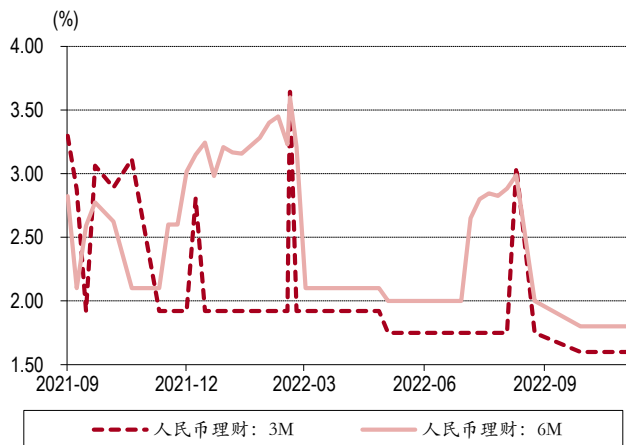
货币基金收益率中位数将继续保持在 2% 下方波动。本周余额宝 7 天年化收益率上行 6BP，周五收于 1.35%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.65%。货币基金收益率开始跟随市场利率上行。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

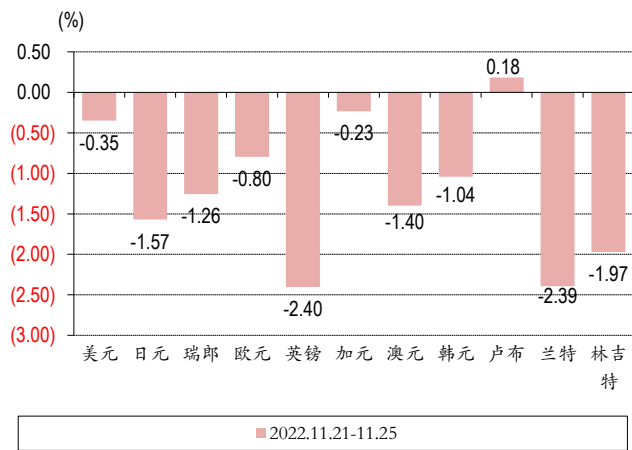


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元持续走弱

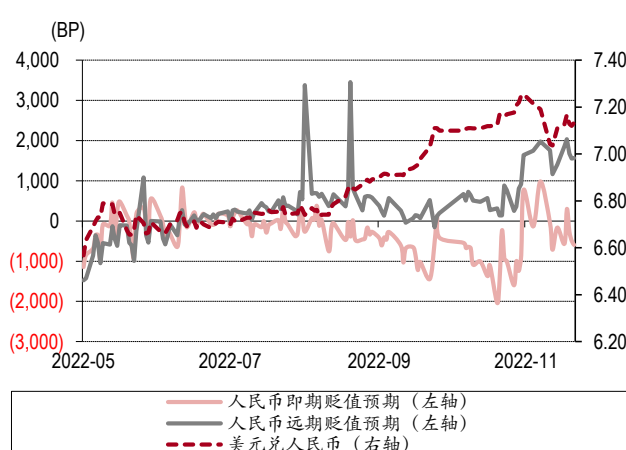
人民币兑美元中间价本周上行 248BP，至 7.1339。本周人民币对卢布(0.18%) 升值，对加元(-0.23%)、美元(-0.35%)、欧元(-0.8%)、韩元(-1.04%)、瑞郎(-1.26%)、澳元(-1.4%)、日元(-1.57%)、林吉特(-1.97%)、兰特(-2.39%)、英镑(-2.4%) 贬值。本周美元指数依然维持疲弱。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

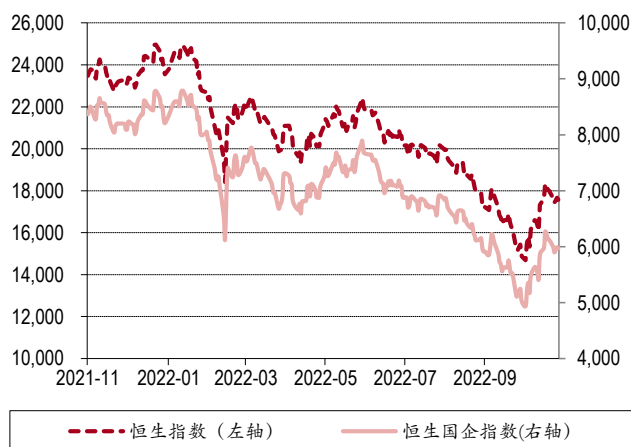
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

- 外汇局数据显示，6 月末，我国对外证券投资资产（不含储备资产）10196 亿美元，其中，股权类投资 6468 亿美元，债券类投资 3728 亿美元。
- 英国金融行为监管局（FCA）表示，建议要求 Libor 监管机构 IBA 在 2024 年 9 月底之前，继续以一种不具代表性的“综合”方法公布 1 个月、3 个月和 6 个月美元 Libor 设置。对于英镑 LIBOR，打算继续要求 IBA 公布 3 个月的综合英镑 LIBOR 设置，直到 2024 年 3 月底。

港股：美联储关注美国经济衰退的可能

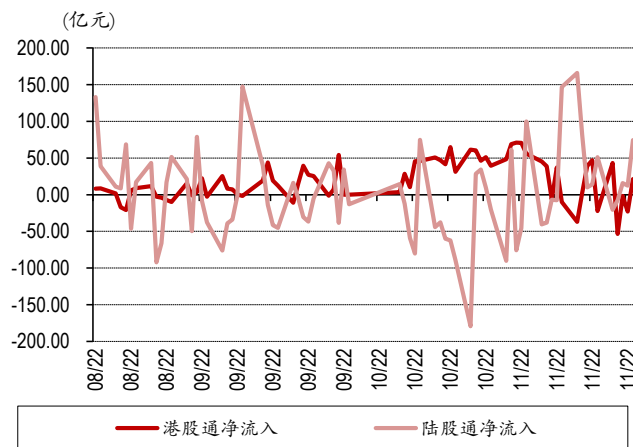
美元资产高波动特性仍在。本周港股方面恒生指数下跌 2.33%，恒生国企指数下跌 2.52%，AH 溢价指数下行 1.45 收于 142.71。行业方面本周领涨的有电讯业(4.26%)、能源业(3.76%)、地产建筑业(3.48%)，跌幅靠前的有医疗保健业(-7.48%)、资讯科技业(-7.46%)、非必需性消费(-6.6%)。本周南下资金总量-13.57 亿元，同时北上资金总量 74.48 亿元。美联储发布 11 月议息会议纪要，两个增量信息分别显示美联储有效压降通胀在时间上的迫切性，以及对经济衰退的关注度上升。

图表 15. 恒指走势



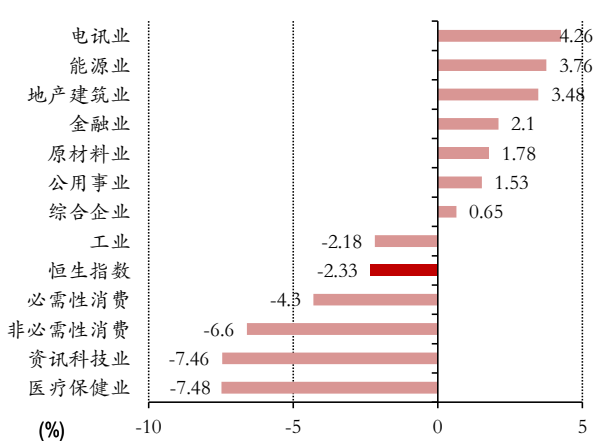
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



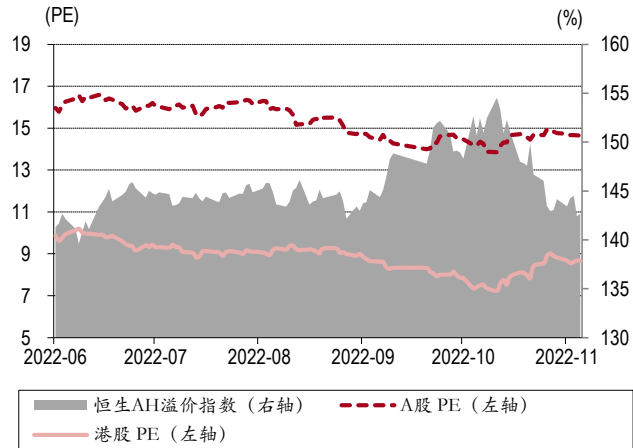
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

- 美联储会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐；一些美联储官员希望在加息步伐放缓前看到更多数据；与会者表示，鉴于货币政策存在不确定的滞后性，较慢的加息速度将更好地让 FOMC 评估实现目标的进展情况。数名官员得出结论称，对于委员会实现目标至关重要的联邦基金利率最终峰值水平将略高于先前的预测。美联储内部经济学家在会上告诉委员们，明年经济衰退可能性升高至 50% 左右。与会者一致认为，通胀压力几乎没有减轻的迹象；与会者普遍指出，通胀前景的风险仍向上行倾斜。
- 欧央行会议纪要显示，如果经济出现长期严重衰退，欧洲央行可能希望“暂停”货币紧缩政策。“绝大多数”成员支持 10 月份加息 75 个基点，但“少数”成员表示倾向于加息 50 个基点。
- 澳洲联储主席洛威表示，预计将未来一段时间将进一步加息，但加息并没有预设路径，不排除必要时再次加息 50 个基点或暂时保持利率不变。

- 新西兰联储加息 75 个基点至 4.25%，为有史以来最大加息幅度，基准利率也升至 2008 年以来的最高水平。新西兰联储暗示未来将进一步收紧货币政策，尽管该行预计明年新西兰经济将陷入衰退。
- 韩国央行加息 25 个基点至 3.25%，为史上首次连续 6 次加息。韩国央行同时发布《经济展望更新报告》，将 2023 年实际 GDP 增长预期从原先的 2.1% 下调至 1.7%，CPI 上涨预期从原先的 3.7% 下调至 3.6%。
- 土耳其央行降息 150 个基点至 9%，并宣布结束降息周期。这也是土耳其央行连续第四次降息。
- 美国上周初请失业金人数回升至 24 万，为 8 月 13 日当周以来新高，预期为 22.5 万人，前值为 22.3 万人。至 11 月 12 日当周续领失业金人数增加 4.8 万人，至 155 万人，为 3 月以来最高。
- 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低，此前市场预期从前值 50.4 降至 50；服务业 PMI 初值为 46.1，综合 PMI 初值为 46.3，均创今年 8 月份以来新低，且不及市场预期。
- 欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.3，连续五个月低于荣枯线，但好于预期的 46，10 月终值为 46.4。服务业 PMI 降至 48.6，连续第四个月下滑。综合 PMI 初值则由 10 月的 47.3 升至 47.8。
- 德国 10 月 PPI 环比下降 4.2%，为 2020 年 5 月以来首次环比下降，并创纪录最大降幅，前值增长 2.3%。同比则上涨 34.5%，涨幅较 8、9 月的 45.8% 明显收窄。
- 日本 11 月制造业 PMI 初值 49.4，前值 50.7；Markit 服务业 PMI 为 50，前值 53.2；Markit 综合 PMI 为 48.9，前值 51.8。
- 日本 11 月东京核心 CPI 同比增 3.6%，创 1982 年 4 月以来新高，且高于市场预期的 3.5%。
- 经合组织发布经济展望报告，预计全球经济 2022 年增速为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年增长 2.7%。其中，预计美国经济今年将增长 1.8%，明年增速将放缓至 0.5%；欧元区经济今年将增长 3.3%，明年增速将放缓至 0.5%。
- 法德两国财长宣布，两国将协调一致，积极推动实施跨国企业最低税率，并把在欧盟层面实施有效的跨国企业最低税率作为“最终目标”。
- 随着“黑色星期五”的到来，美国假日购物季于 11 月 25 日开启，但受消费者支出意愿下降、居家类物品清库存压力大等因素影响，今年商家将面临较大销售业绩挑战。
- 美国农业部周四公布的数据显示，今年美国禽流感已致美国对 5054 万只家禽进行扑杀，这是美国历史上最严重的禽流感爆发，超过了 2015 年的 5050 万只。欧洲也遭遇了最严重的禽流感危机，截至 10 月的最近一年，欧洲扑杀了近 5000 万只家禽，一些英国超市对鸡蛋实行了定量供应。
- 德国财政部计划对石油和天然气公司征收 33% 的暴利税。相关文件草案显示，石油、天然气、煤炭和炼油行业的企业若今明两年的利润比 2018 年至 2021 年的平均利润高出 20% 以上，就必须缴纳暴利税。一份法律文件草案显示，德国已经拟定计划，将对光伏、离岸风电场、以及核电等部分清洁能源发电公司的利润征收 90% 的暴利税。

下周大类资产配置建议

10月工业企业利润增速下降。国家统计局网站信息显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%（按可比口径计算）。1-10 月份，采矿业实现利润总额 13943.0 亿元，同比增长 60.4%；制造业实现利润总额 51739.3 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4085.9 亿元，增长 15.5%。在 41 个工业大类行业中，19 个行业利润总额同比增长，22 个行业下降。10 月工业企业收入增速下降是导致利润增速下降的主要原因，此外受到 PPI 同比增速持续下降并在 10 月转负的影响，成本也出现下降，但产成品库存周转速度放慢。

海外衰退来的快但通胀退潮慢。美国上周初请失业金人数回升至 24 万，为 8 月 13 日当周以来新高，预期为 22.5 万人，同时 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低，此前市场预期从前值 50.4 降至 50。从美联储公布的 11 月议息会议纪要内容看，美联储官员也纠结于衰退风险上升同时通胀前景的风险依然高企。虽然 10 月美国通胀首次低于预期，同比增速也出现了超预期的下行，从货币政策的角度看，仅一个月的数据难以作为货币政策调整依据。目前美联储仍坚持降低通胀是最重要的货币政策目标，但市场担忧当 2023 年美国衰退到来之时，美联储的货币政策是否依然坚持压低通胀的立场存疑。

放宽地产融资，稳定复苏趋势。房地产行业融资多渠道放宽，一是政策方面央行、银保监会正式发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从开发贷款、信托贷款、债券融资等方面全面支持房地产融资，二是间接融资方面多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，三是直接融资方面“第二支箭”扩容首批民营房企同步落地。我们认为房地产行业融资放宽，对稳定国内短期经济复苏形势将产生明显正面影响，对国内秋冬季疫情反弹造成的内需压力和 2023 年海外或陷入经济衰退带来的外需压力构成一定对冲，使我国经济基本面保持住对海外的相对优势。但短期内仍需关注可能造成资本市场波动的因素：一是年底流动性季节性偏紧，二是美联储加息前景预期调整，三是国内疫情形势对经济的影响，四是冬季北半球气候变化对能源价格的影响。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

图表 19. 本期观点 (2022.11.20)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	复苏之下股市受益	超配
债券	-	复苏抬高债市收益率	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371